

1^{er} FORUM FINANCIER FRANCO-INDIEN

PARIS EUROPLACE

Bombay - 16 mai 2007

L'EURO CONSTITUE-T-IL UNE RÉUSSITE ?

Par Christian Noyer

Gouverneur de la Banque de France

C'est un grand plaisir pour moi de me trouver ici aujourd'hui et de pouvoir m'adresser à un public d'une telle qualité pour évoquer la grande réussite que constitue l'euro. Comme vous le savez, l'intégration européenne a traversé une période difficile. Le Traité instituant une Constitution pour l'Europe n'a pas été ratifié en 2005 et de nombreuses incertitudes continuent de peser sur l'avenir de l'intégration politique. En outre, les pays européens doivent encore accomplir de nombreux efforts en matière de réformes structurelles s'ils veulent parvenir au même niveau de croissance potentielle que les autres économies développées.

Je reste, cependant, très optimiste. Et la raison de cet optimisme, c'est l'euro. La monnaie unique a fait la démonstration de ses énormes avantages pour les nations européennes, leur permettant d'atteindre un degré élevé de stabilité et de prospérité.

1) Quels sont ces avantages ?

Le premier, et le plus évident aussi, est la stabilité des prix. Au cours des dernières années, l'inflation est demeurée globalement conforme à l'objectif de stabilité des prix fixé par la Banque centrale européenne, à savoir une hausse des prix inférieure à 2 %, mais proche de ce niveau, à moyen terme. L'époque où les citoyens européens devaient s'inquiéter du pouvoir d'achat de leur épargne est révolue. La notion de stabilité dépasse les simples évolutions observées des prix. Les anticipations d'inflation ont été elles-mêmes remarquablement stables, y compris durant la période récente de renchérissement des cours du pétrole à des niveaux que personne n'aurait pu prévoir il y a seulement un an. Cet exemple illustre, en soi, la crédibilité que l'Eurosystème a acquise, après huit années d'existence.

Deuxièmement, les entreprises et les ménages européens récoltent les fruits de cette crédibilité. Les taux d'intérêt à long terme se situent à un bas niveau, inférieur de 40 à 50 points de base à celui constaté aux États-Unis. Par conséquent, même après les récentes hausses des taux à court terme, les

conditions monétaires et financières demeurent extrêmement favorables pour l'investissement et la croissance économique. Et de fait, l'Europe pourrait connaître une période de croissance durablement soutenue, du moins si les projections et les résultats d'enquête dont nous disposons actuellement se vérifient dans les mois à venir.

Le troisième avantage de l'euro, c'est qu'il favorise l'intégration financière en Europe. Sur de nombreux compartiments, les marchés européens de capitaux ont atteint la profondeur et la liquidité qui, jusqu'à présent, étaient l'apanage des marchés en dollars. Cette évolution favorise l'investissement productif, les restructurations (comme en témoigne la vague actuelle d'opérations de fusions-acquisitions) et, d'une manière plus générale, une allocation plus efficiente de l'épargne et un meilleur partage des risques.

L'euro est ainsi devenu extrêmement attractif en tant que monnaie véhiculaire, de transaction, de placement et de réserve. Comme vous le savez, en tant que banquiers centraux, nous conservons une attitude de neutralité s'agissant de l'internationalisation de l'euro. Nous n'encourageons, ni ne décourageons le processus. Mais en tant que citoyen français et européen, je ne puis m'empêcher d'être fier de disposer de l'une des deux principales devises du monde.

Au total, le degré de crédibilité élevé de la politique monétaire, qui se reflète dans le niveau des taux d'intérêt à long terme, la diminution de la volatilité du taux de change, l'achèvement du marché unique et le développement des échanges transfrontières sont au nombre des avantages apportés par l'euro.

Bien sûr, rien de tout cela ne peut être considéré comme acquis. Les conditions favorables qui prévalent actuellement sur les marchés financiers peuvent s'inverser. Des chocs pourraient se produire, avec une incidence négative sur les économies européennes. Malgré certains signes de détente, les déséquilibres continuent de s'accumuler, notamment dans le secteur immobilier, sous l'effet de la vigueur de la croissance du crédit, même s'ils ne sont aucunement comparables à ceux observés dans d'autres économies développées. Mais j'ai la ferme conviction que nous sommes parfaitement armés pour faire face à toute crise éventuelle et, à condition que les nécessaires réformes structurelles soient mises en œuvre, pour maintenir l'économie sur la voie de la croissance et de la stabilité.

2) Comment ces succès ont-ils été obtenus ?

De mon point de vue, principalement grâce au cadre institutionnel et opérationnel dans lequel la politique monétaire est élaborée et mise en œuvre.

L'indépendance de la BCE et des treize BCN participantes est inscrite dans le Traité. Elles sont institutionnellement, opérationnellement et financièrement indépendantes des institutions de la Communauté européenne et des gouvernements nationaux.

Notre définition de la stabilité des prix est claire et transparente : une inflation inférieure à 2 %, mais proche de ce niveau, à moyen terme.

Le cadre de la politique monétaire de l'Eurosystème a une orientation à "moyen terme". Il s'appuie sur une approche fondée sur deux piliers : d'une part, l'analyse économique examine les indicateurs conjoncturels, économiques et financiers ayant trait aux principaux déterminants de l'inflation à court terme ; d'autre part, « l'analyse monétaire » suit le comportement des agrégats de monnaie et de crédit et appréhende l'inflation dans une perspective à plus long terme. Le recoupement des résultats de l'analyse économique (généralisation de la croissance dans la zone euro) avec ceux de l'analyse monétaire (liquidité abondante et croissance monétaire soutenue) contribue à l'évaluation des risques à moyen et long termes qui a déterminé les décisions du Conseil des gouverneurs depuis décembre 2005.

La mise en œuvre de la politique monétaire est décentralisée. Les décisions prises par le Conseil des gouverneurs sont mises en œuvre par les BCN.

Ce cadre a fait la preuve de sa robustesse et de son efficacité. Toutefois, la politique monétaire ne peut résoudre à elle seule tous les problèmes. Sa principale contribution à la croissance consiste à maintenir la stabilité des prix. Mais au bout du compte, pour que cette stabilité se traduise par une croissance plus élevée à long terme, elle doit s'accompagner de réformes visant à accroître le potentiel de l'économie. À cet égard, les pays européens font des progrès, bien qu'à un rythme trop lent.

3) Comment les États membres de l'UE peuvent-ils accroître leur potentiel de croissance ?

En 2000, le Conseil européen de Lisbonne a élaboré une nouvelle stratégie visant à promouvoir la compétitivité de l'UE et a défini des objectifs ambitieux à cet égard. L'agenda de Lisbonne a introduit une surveillance multilatérale des politiques structurelles. En 2005, les chefs d'État et de gouvernement ont relancé la stratégie de Lisbonne en la recentrant sur la croissance et l'emploi ainsi que sur un « cadre de gouvernance rationalisé ». Les éléments essentiels de cette stratégie sont constitués par les programmes nationaux de réforme, qui couvrent, pour chaque pays, les engagements pris sur un cycle de trois ans en matière de réformes structurelles.

L'UEM, au sein de laquelle coexistent une politique monétaire unique et des politiques budgétaires relevant de treize gouvernements, nécessite un cadre institutionnel dans le domaine des finances publiques. Il doit être simple, facile à mettre en œuvre et capable de garantir des politiques budgétaires saines et soutenables, afin d'éviter les comportements de cavalier seul et des effets néo-ricardiens.

Le processus de surveillance le plus largement débattu, parce que le plus contraignant, est le Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Le Pacte peut être défini comme le « mode d'emploi » s'appliquant à l'obligation, définie dans le Traité et imposée aux États membres, de parvenir à une situation budgétaire à moyen terme proche de l'équilibre ou en excédent, le ratio de déficit public par rapport au PIB ne devant pas dépasser 3 % et le ratio de la dette publique 60 % du PIB. Les États membres qui ne respectent pas ces ratios sont soumis à une procédure de déficit excessif qui peut amener le Conseil Ecofin à prendre une série de mesures pouvant aller de simples recommandations à des sanctions financières.

En 2005, le Conseil européen a décidé de réformer le Pacte de stabilité et de croissance. L'importance du rôle du PSC en termes de discipline budgétaire a été confirmée. La réforme définit les critères de mise en œuvre de la procédure de déficit excessif et accroît la marge de manœuvre en matière de délai de correction des déficits excessifs. Toutefois, elle ne réduit pas le caractère contraignant du Pacte, ni son efficacité.

Pour conclure, je mentionnerai l'ampleur des progrès accomplis en Europe au cours des cinquante dernières années. L'UE est parvenue à un niveau d'intégration parfois encore inégal, mais, d'une manière générale, très ambitieux : il est complexe car le degré d'intégration dépend dans une large mesure des domaines concernés, il est ambitieux parce que, dans certains domaines précisément, le système est complètement intégré et repose sur une politique unique. L'euro, à cet égard, est à la fois le symbole de nos réalisations et notre plus grand espoir pour l'avenir de l'intégration européenne.

Je vous remercie de votre attention.